

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

南华宏观周报 2021 年 4 月 2 日

当下经济动能究竟是强是弱?

核心观点:

1、3 月制造业 PMI 显示当下制造业产需两端同步向好，产出缺口进一步收窄，与此同时，价格指数凸显结构性通胀压力，原材料成本或对后续企业利润形成挤压。我们以（新订单-产成品库存）作为经济动能指标，升高代表制造业动能走强，**从月度经济动能看，3 月经济动能环比明显走强，同比或略有回落**。

2、**非制造业集体回暖，其中建筑业回暖最为明显**。3 月非制造业 PMI 中，商务活动从 2 月的 51.4%上涨至 56.3%，建筑业 PMI 从 54.7%上涨至 62.3%，服务业从 50.8%回升至 55.2%，其中建筑业回升最为显著，受气候变暖预计用工紧张得到缓解所致。从分项指标看，服务业内外需均有所回暖，鉴于目前服务类消费属于当下消费偏弱的主要缺口，因此后续服务类消费恢复加速或带动消费总体修复加快。

风险提示：疫苗接种进度不及预期　中国宏观政策调整超预期
中美关系超预期

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

第 1 章 当下经济动能究竟是强是弱？ 3
1.1. 制造业仍在扩张，非制造业明显回暖 3
第 2 章 上周重要数据追踪 5
免责申明 6

第1章　当下经济动能究竟是强是弱?

数据:

中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9%，前值 50.6%。

中国 3 月官方非制造业 PMI 为 56.3%，前值 51.4%。

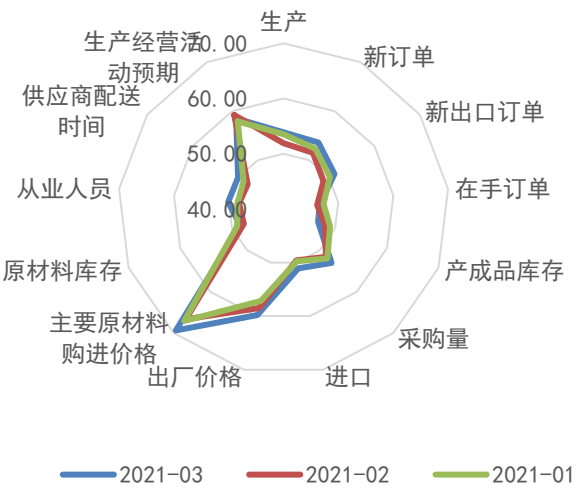
中国 3 月官方综合 PMI 为 55.3%，前值 51.6%

1.1. 制造业仍在扩张，非制造业明显回暖

制造业产需两端同步向好，产出缺口进一步收窄。3 月制造业 PMI 自去年 11 月以来首次拐头向上，较 2 月环比上涨 1.3pcts。首先从权重最高的供需来看，供给端生产指数环比上涨 2pcts 至 53.9，从季节性特征看，3 月 PMI 生产仅低于 2017 年同期，但仍高于 2016 年以来的其余年份，整体生产依旧偏强，但从高频数据看，高炉开工率移动月均值出现回落，暗示当下生产的快速扩张或不可持续。相对而言，3 月需求恢复较好，新订单指数环比上涨 2.1pcts 至 53.6%，新出口订单环比上涨 2.4pcts 至 51.2%，内外需均上涨明显，且涨幅略超生产端，因此，导致产出缺口进一步收窄。

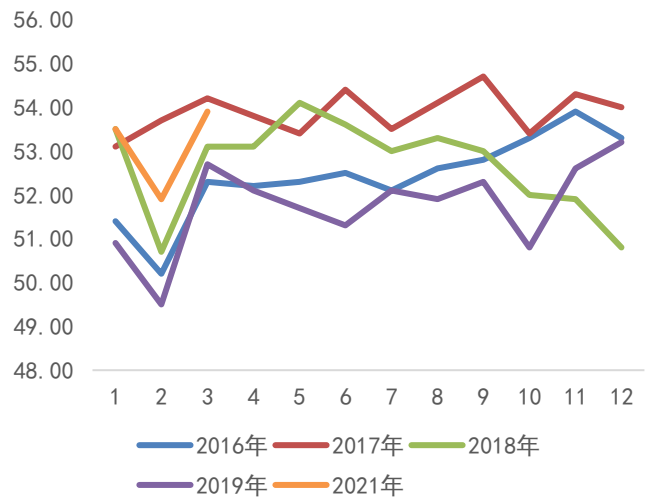
从月度经济动能看，3 月经济动能环比明显走强，同比或略有回落。我们以（新订单-产成品库存）作为经济动能指标，升高代表制造业动能走强。经济动能指标的波动较大，对于 GDP 整体走势呈现出领先的作用。从经济动能看，3 月经济动能指标环比大涨 3.4pcts 至 6.9%，显示随着气候变暖以及疫情受控，3 月经济动能较 2 月明显走强。从同比看，考虑到 PMI 的 MA（12）可以反映月度经济动能同比情况，环比转同比后，该指标略有回落，暗示 3 月或受到低基数效应的减弱，经济动能同比指标或出现一定走弱。

图 1.1.1：制造业 PMI 及分项（%）



数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.2：PMI 生产指数季节性（%）



数据来源：IFinD 南华研究

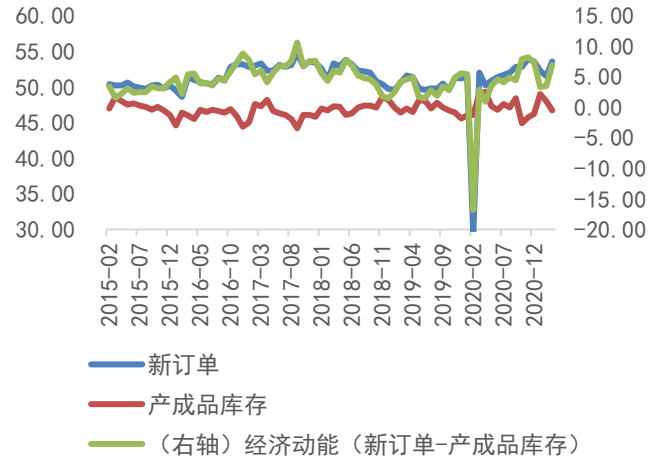
价格指数凸显结构性通胀压力。其中，出厂价格指数由 2 月的 58.5%上涨至 59.8%，环比涨幅为 1.3pcts，而主要原材料价格指数则有 2 月的 66.7%上涨至 69.4%，环比涨

请务必阅读正文之后的免责条款部分

幅为 2.7%，原材料价格上涨幅度超过出厂价格，暗示生产端通胀的上行或在后续对企业利润形成一定挤压。而这一点，也在制造业企业的生产经营预期上得到体现，制造业企业经营活动预期较 2 月出现一定下滑，因受到原材料成本上涨的困扰，另外，因 PMI 生产经营活动预期指数与上证综指和 10 年期国债收益率都呈现为正相关关系，预计 PMI 经营活动预期回落预计对后续的股市不利，对债市的压制略有好转。

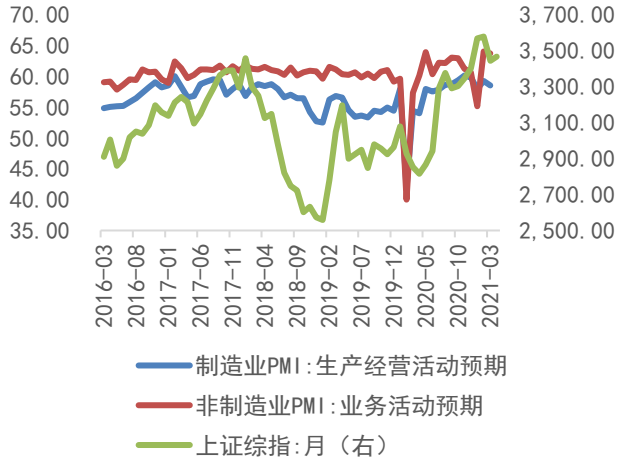
非制造业集体回暖，其中建筑业回暖最为明显。3 月非制造业 PMI 中，商务活动从 2 月的 51.4%上涨至 56.3%，建筑业 PMI 从 54.7%上涨至 62.3%，服务业从 50.8%回升至 55.2%，其中建筑业回升最为显著，受气候变暖预计用工紧张得到缓解所致。从分项指标看，服务业内外需均有所回暖，鉴于目前服务类消费属于当下消费偏弱的主要缺口，因此后续服务类消费恢复加速或带动消费总体修复加快。

图 1.1.3：领先指标反映 3 月经济动能增强（%）



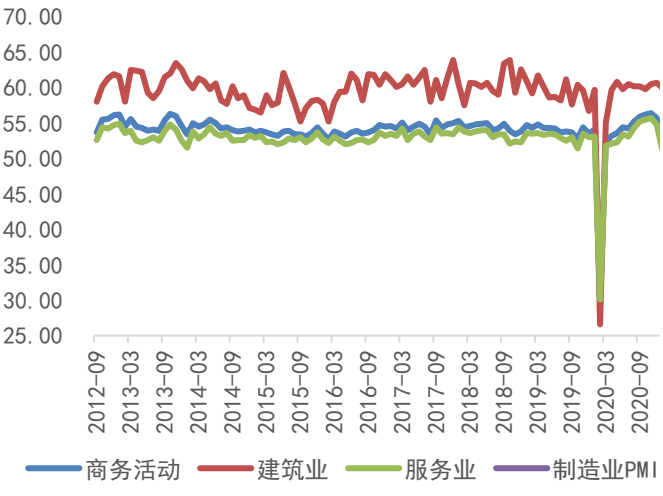
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.4：3 月生产经营活动预期回落对股市不利（%）



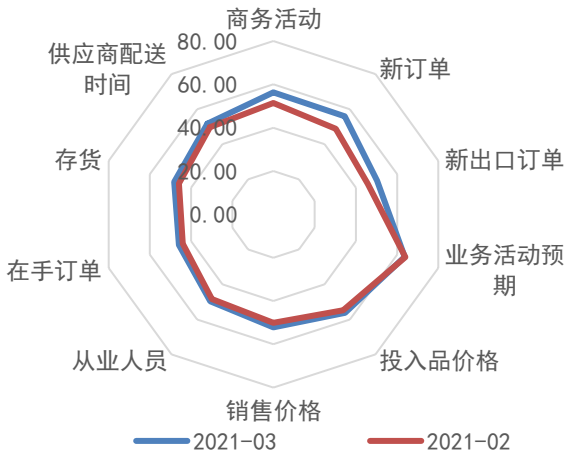
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.5：领先指标反映 3 月经济动能增强（%）



数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.6：非制造业 PMI 及分项（%）



数据来源：IFinD 南华研究

第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	3 月官方制造业 PMI	50.6	50.3	51.9
中国	2 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-89.64	--	-46.8
中国	3 月财新制造业 PMI	50.9	--	50.6

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	2 月失业率:季调(%)	4.6	--	4.5
德国	2 月失业人数:季调(千人)	2,020.00	--	2,010.00
美国	3 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.15	--	0.43
美国	3 月 26 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	1,912.00	--	-876
法国	3 月制造业 PMI	56.1	--	59.3
德国	3 月制造业 PMI	60.7	66.6	66.6
欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI	57.9	62.4	62.5
英国	3 月制造业 PMI	55.1	--	58.9
美国	3 月 27 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	658,000.00	--	719,000.00
美国	3 月制造业 PMI	60.8	--	64.7
美国	3 月失业率:季调(%)	6.2	--	--
美国	3 月新增非农就业人数:季调(千人)	379	--	--

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点